

La anatomía de la recesión que viene



Nouriel Roubini

Hay una diferencia importante entre la crisis financiera global de 2008 y los 'shocks' de oferta negativos que pueden afectar a la economía global hoy, reflejo de factores políticos que afectan a las relaciones internacionales. Aplicar estímulos monetarios y fiscales interminables sería un error.

Hay tres posibles *shocks* de oferta negativos capaces de provocar una recesión global en 2020. Todos ellos son reflejo de factores políticos que afectan las relaciones internacionales; dos involucran a China, y Estados Unidos está en el centro de cada uno de ellos. Además, ninguno admite tratamiento con las herramientas tradicionales de la política macroeconómica anticíclica.

El primer *shock* potencial deriva de la guerra comercial y de monedas entre Estados Unidos y China, que a principios de este mes se agravó cuando el gobierno del presidente estadounidense Donald Trump amenazó con imponer más aranceles a las exportaciones chinas y designó formalmente a China como manipulador cambiario.

El segundo tiene que ver con la guerra fría que se está gestando lentamente entre Estados Unidos y China en torno a la tecnología. En una rivalidad con todas las señas de una "trampa de Tucídides", China y Estados Unidos compiten por el dominio de las industrias del futuro: la inteligencia artificial (IA), la robótica, el 5G... etcétera. Estados Unidos incluyó al gigante chino de las telecomunicaciones Huawei en una "lista de entidades" reservada a empresas extranjeras a las que considera una amenaza a su seguridad nacional. Y aunque después le otorgó exenciones transitorias que le permiten seguir usando componentes estadounidenses, esta semana la administración Trump anunció la inclusión en la lista de otras 46 empresas afiliadas a Huawei.

El tercer riesgo importante tiene que ver con el petróleo. Si bien sus precios han disminuido en las últimas semanas, y una recesión activada por una guerra comercial, monetaria y tecnológica deprimiría la demanda de energía y presionaría a la baja sobre los precios, la confrontación de Estados Unidos con Irán puede tener el efecto contrario. Si ese conflicto llegara al nivel militar, puede producirse un súbito encarecimiento mundial del petróleo que provoque una recesión, como sucedió durante enfrentamientos previos en Medio Oriente en 1973, 1979 y 1990.

Los tres *shocks* potenciales tendrían efecto estancionario, al provocar un encarecimiento de las importaciones de bienes de consumo, insumos intermedios, componentes tecnológicos y energía y al mismo tiempo reducir la producción al trastocar las cadenas globales de suministro. Encima, el conflicto chinoestadounidense ya está provocando un proceso más amplio de desglobalización, porque los países y las empresas ya no pueden confiar en la estabi-



Estados Unidos está en el centro de las tres amenazas para una recesión global: Guerra comercial, pulso tecnológico y petróleo.

lidad a largo plazo de esas cadenas de valor integradas. La creciente balcanización del comercio de bienes, servicios, capital, mano de obra, información, datos y tecnología aumentará los costos de producción globales en todas las industrias.

El caso de Huawei

Además, la guerra comercial y de divisas y la competencia tecnológica se amplificarán mutuamente. Tomemos el caso de Huawei, que en la actualidad es un líder mundial en equipamiento 5G. Pronto esta tecnología será la forma de conectividad estándar de la mayor parte de las infraestructuras civiles y militares críticas, por no hablar de los bienes de consumo básicos conectados a través de la emergente Internet de las Cosas. Cualquier cosa que tenga un chip 5G (desde una tostadora hasta una cafetera) puede convertirse en un dispositivo de escucha. Es decir que si Huawei es una amenaza a la seguridad nacional, lo mismo habrá que decir de miles de bienes de consumo de fabricación china.

La firmeza del consumo privado está evitando que se intensifique la desaceleración global

Es fácil imaginar de qué manera la situación actual puede llevar a una implosión total del sistema internacional abierto de comercio. De modo que cabe preguntarse si las autoridades monetarias y fiscales están preparadas para un *shock* de oferta negativo sostenido, o incluso permanente.

Después de los *shocks* estanflacionarios de los setenta, las autoridades monetarias respondieron con un endurecimiento de la política monetaria. Pero hoy, los grandes bancos centrales –por ejemplo, la Reserva Federal de los Estados Unidos– siguen políticas monetarias expansivas, porque la inflación y sus expectativas siguen siendo bajas. De modo que cualquier presión inflacionaria derivada de un *shock* del petróleo la percibirán como un efecto nivel de

precios y no como un aumento persistente de la inflación.

Con el tiempo, los *shocks* de oferta negativos tienden a convertirse también en shocks de demanda negativos que reducen transitoriamente el crecimiento y la inflación, al deprimir el consumo y el gasto en capital. De hecho, en las condiciones actuales, el gasto en capital de las corporaciones dentro y fuera de los Estados Unidos está muy deprimido, por incertidumbres relacionadas con la probabilidad, gravedad y persistencia de los tres *shocks* potenciales.

De hecho, como las empresas en Estados Unidos, Europa, China y otras partes de Asia redujeron el gasto en capital, el sector tecnológico, manufacturero e industrial de todo el mundo ya está en recesión. El único motivo por el cual todavía no se trasladó a una desaceleración global es que el consumo privado se mantuvo firme. Si cualquiera de estos tres *shocks* de oferta negativos provocara un mayor encarecimiento de los bienes importados, eso repercutiría sobre el crecimiento del ingreso

disponible real (deflactado) de los hogares, lo mismo que la confianza de los consumidores, y probablemente empujaría la economía global hacia una recesión.

En vista de la posibilidad de que se produzca un *shock* negativo de la demanda agregada en el corto plazo, las bajas de tasas de los bancos centrales son correctas. Pero también las autoridades fiscales deberían prepararse para dar una respuesta similar en el corto plazo. Una marcada caída del crecimiento y de la demanda agregada exigirá una política fiscal expansiva anticíclica para evitar que la recesión se agrave demasiado.

Política expansiva

Pero en el mediano plazo, la respuesta óptima a los *shocks* negativos de la oferta no es una política expansiva, sino ajustarse a ellos sin continuar la expansión. Al fin y al cabo, los shocks de oferta negativos de una guerra comercial y tecnológica serán más o menos permanentes, lo mismo que la reducción del crecimiento potencial. Lo mismo se aplica al Brexit: abandonar la Unión Europea asestará al Reino Unido un *shock* de oferta negativo permanente, y por consiguiente, una caída permanente del crecimiento potencial.

Esos *shocks* no se pueden revertir con medidas monetarias o fiscales. Se los puede manejar en el corto plazo, pero todo intento de oponerles una política expansiva en forma permanente llevará a la larga a que la inflación y sus expectativas aumenten muy por encima de las metas de los bancos centrales. En los setenta, los bancos centrales respondieron con políticas expansivas a dos grandes shocks petroleros. El resultado fue un aumento persistente de la inflación y de sus expectativas, déficits fiscales insostenibles y acumulación de deuda pública.

Finalmente, hay una diferencia importante entre la crisis financiera global de 2008 y los *shocks* de oferta negativos que pueden afectar a la economía global hoy. Como la primera fue más que nada un gran shock negativo de la demanda agregada, que deprimió el crecimiento y la inflación, era correcto responder con un estímulo monetario y fiscal. Pero esta vez, el mundo se enfrentará a shocks negativos sostenidos de la oferta, que exigirán una clase de respuesta muy distinta en el mediano plazo. Tratar de deshacer el daño con un estímulo monetario y fiscal interminable no será una opción sensata.

Director ejecutivo de Roubini Macro Associates y profesor de economía en la Escuela Stern de Administración de Empresas de la Universidad de Nueva York